

基礎研 レポート

社外取締役の出口問題

金融研究部 主任研究員 江木 聡
(03)3512-1857 segi@nli-research.co.jp

1——就任は退任の始まり

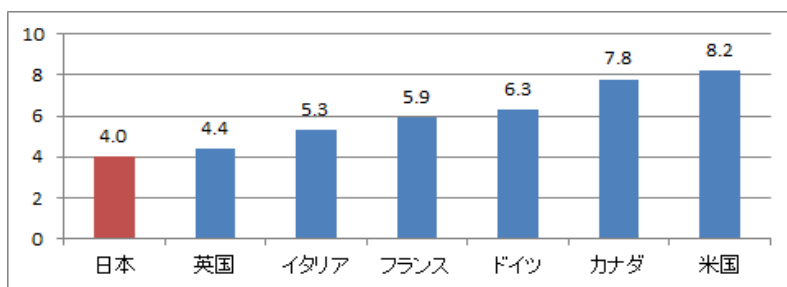
上場企業の取締役会には2名以上の社外取締役が定着しつつある。その結果、就任した社外取締役の再任と退任をどう考えるべきかといういわば出口問題が新たに関心を集めている。社外取締役の在任期間という観点では、一般に、短すぎると就任企業の知識や企業との信頼関係が十分得られない反面、長すぎると経営陣との馴れ合いから独立性が損なわれるという問題が生じる。他方、慌てて選任した社外取締役の機能発揮が芳しくなくとも、再任しない扱いが現実には難しいという別の問題も存在するようだ¹。いずれにしても社外取締役の一般化に伴い、このような出口問題の検討は上場企業にとって不可避となるだろう。本稿では、社外取締役の再任・退任をテーマとして、在任期間の上限設定などの枠組みや実務上の工夫について、海外の取組みも参考としながら今後の方向性を展望する。

2——日本における在任期間の現状

社外取締役の平均在任期間をG7各国で比較すると日本は4.0年と現状もっとも短い(図表1)。日本は3年前にコーポレートガバナンス・コード(以下、コード)が導入されて以降、社外取締役の就任が本格的に進んだことから、内訳で見ると在任期間3年以下の割合が高くなっている(図表2)。実際に、現時点では独立性を損なうと懸念するほど長期に亘って在任しているケースはまだ多くないといえる。

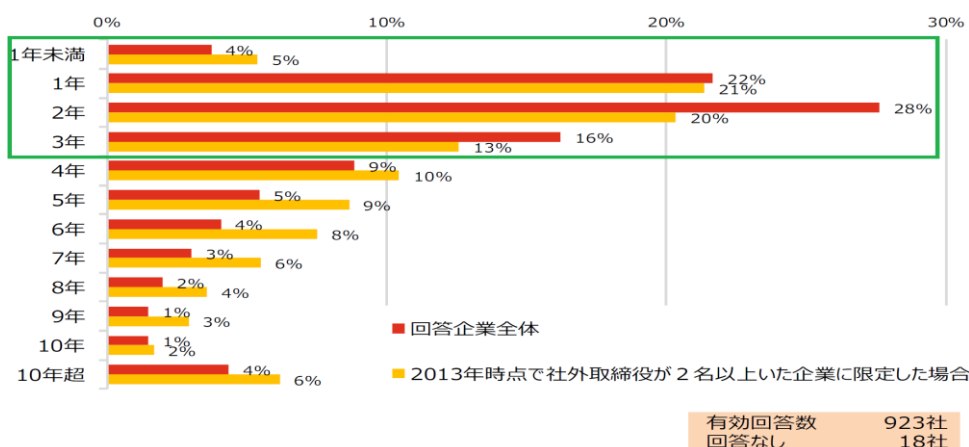
¹ 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議 (第13回) 議事録」田中正明メンバー発言

【図表 1】 主要国の社外取締役の平均在任期間



出所: 経済産業省「CGS 研究会(第 2 期)の中間整理」、SpencerStuart “UK board Index 2017” から筆者作成 (日本はコーポレートガバナンス・コード導入以前に社外取締役が 2 名以上であった企業の集計)

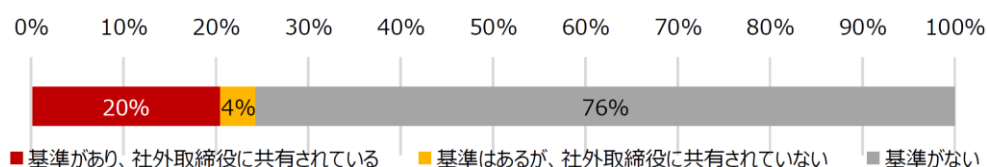
【図表 2】 社外取締役の在任期間分布



出所: 経済産業省「平成 29 年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」(枠囲みは筆者追記)

在任期間に関する枠組みについて、実際に社外取締役の在任期間について基準を明確にしている企業は少数である(図表 3)。通算した在任期間の上限を設定しているケースでは、平均 6 年程度、定年設定のケースでは 6 8 歳程度となっている²。

【図表 3】 社外取締役の再任 (任期满了時) に関する基準の有無、共有状況



(有効回答数 864 社)

出所: 経済産業省「平成 29 年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」

² 経済産業省 CGS 研究会「CGS 研究会(第 2 期)の中間整理 実効的なコーポレートガバナンスの実現に向けた今後の検討課題」(2018 年 5 月) P.4

3—海外における在任期間の現状と枠組み

主要国（G7）の中で社外取締役の在任期間が最も長く、日本の対極にあるのは米国である（図表1）。米 S&P500 企業の平均で社外取締役の在任期間は 8.2 年にわたり、10 年を超えるケースも決して珍しくない。米国の取締役会における再任・退任の枠組みは、主として定年制である。米国で在任期間に上限を置く取締役会は S&P500 企業のわずか 5% にすぎず、その上限は 15 年あるいはそれ以上である。一方、年齢に上限を置いている企業は 73% にのぼる。定年は、設定している 96% の企業が「72 歳以上」であり、うち半数近い 42% の企業は「75 歳以上」といずれも高齢である³。まったくの「青天井」というわけではないが、機能発揮の期待から無理からぬ上限というべきであり、独立性の確保に対する意識は希薄である。

米国では、独立性を担保するため、社外取締役の候補者探しは社外取締役らが主導する。選任された社外取締役同士は、特段の支障がなければお互いの再任を阻む必要がない。取締役会が再任議案を株主総会に上程し、株主がこれを了承する限り在任期間は伸びていく。そこで、機能発揮の観点から取締役会の新陳代謝を促す実務上の工夫も行われている。例えば、「取締役が年に一度、取締役会に残したい自分以外のメンバーを 5 人推薦し、誰からも推薦されなかった取締役には退任を求める」といったものである⁴。

今、米国のコーポレートガバナンス関係者の間では、「青天井の取締役在任期間（sky-rocketing tenures）」と「カタツムリのように遅い取締役会メンバーの入れ替え（snail-paced board turnover）」によって、「停滞して発展のない取締役会全体の保有スキル（stagnant skillsets）」と「ダイバーシティ不十分な取締役会（deficient diversity）」という認識が共有されているという⁵。米国における足元の課題意識は、長すぎる在任によって、社外取締役主体の取締役会でメンバーの入れ替えが進まない結果、企業の現在と将来に亘る戦略上の目標やリスクに適合したスキルや資格、見識や経験を備えた取締役会になっていないのではないかという点だ。そのため、米国の投資家は企業に対し「取締役会の刷新（Board Refreshment）」を求めるようになってきている（取締役会全体の保有スキルに関する米国の動向は、拙稿「[取締役会を刷新する](#)」（2018 年 3 月 30 日付基礎研レポート）を参照願いたい⁶）。

一方、欧州では、年齢ではなく在任期間に上限を置くことが実務上、一般的である。例えば改訂前英国のコーポレートガバナンス・コード（B. 1. 1）は、在任期間が 9 年以上の取締役を独立取締役とする場合、その理由を説明するよう求めている。9 年とは中途半端な水準に見えるが、ある有識者によれば、

³ Spencer Stuart U.S. Board Index (2017).

https://www.spencerstuart.com/~media/ssbi2017/ssbi_2017_final.pdf?la=en

⁴ リチャード D. パーソンズ、マーク A. フェイゲン「4つの視点でイノベーションの源泉を探る 最高の取締役会のつくり方」ダイヤモンド・ハーバード・ビジネス・レビュー2016年3月号。

⁵ ISS BOARD REFRESHMENT TRENDS at S&P 1500 Firms(2017).

<https://irrcinstitute.org/wp-content/uploads/2017/01/IRRCI-Board-Refreshment-Trends-FINAL.pdf>

⁶ <http://www.nli-research.co.jp/report/detail/id=58284?site=nli>

最初の任期3年で企業を知り、その後の任期3年で本格的に機能発揮に至り、最後の任期3年で馴れ合いからパフォーマンスが落ちてくるという英国のこれまでの経験を反映した水準とのことである。

しかし、実際には社外取締役による個人差だけでなく、取締役会との組み合わせによってもパフォーマンスに差が生じるであろうから、3年から4年で就任企業を理解できるものではなく10年目こそパフォーマンスが一番高まるというケースも当然あるだろう⁷。従って、英国ではコードがその規範性によって実質的な在任上限を提示する形とはなっているが、一律に強制するのではなく、実情に即し企業に裁量を認める「コンプライ・オア・エクスプレイン方式」の対象としている。

4—日本の枠組みと今後の対応

日本では、コードが2018年6月の改訂に際して、附属文書「投資家と企業の対話ガイドライン」の中で社外取締役の再任・退任について新たに言及した。「独立社外取締役の再任・退任等について、自社が抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか」(ガイドライン3-8後段)。その狙いは、任期の伸長による独立性の喪失とともに、社外取締役の高齢化を課題として、適切に再任・退任を行うよう促すものである⁸。

コードを補完する経済産業省のCGSガイドライン(以下、ガイドライン)は、コードに先立ってこの課題に対する指針を示している(2017年3月)。その基本的考え方は、「就任期間が長期に及ぶ社外取締役の再任の判断において、就任期間の長さによる利点と弊害の有無等を考慮した上でその適否を判断すること」であり、従って「一律の厳格な再任上限を設けることまでは必要ない」としている。企業の実態に配慮した実務上の工夫として、例えば10年などの定量的な目安を定め、それを超える場合には、貢献度合いや構成員としての必要性の観点から、個別に再任適否を指名委員会等にて判断するという提案は、企業実務にとって参考になるものといえる。

日本取締役協会が策定した産業界による「コーポレートガバナンスの基本方針」のベストプラクティス・モデルは、8年を超えると独立性の要件を満たさないという取扱いを提示している⁹。日本の場合、取締役の任期は最大でも2年、監査役の任期は4年であるため、これらと英国コードとのバランスにも鑑みて、8年をもって独立性がなくなると整理しているとのことである¹⁰。

今後、日本企業の取締役会では社外取締役の在任期間が伸びていくと予想されるため、前述の規範

⁷ 北川=神作=杉山=佃=武井「新春座談会 ガバナンスの「実質化」と上場企業としての対応」[下] 旬刊商事法務No.2156 (2018) P.43 佃氏発言

⁸ 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議 (第15回) 議事録」田原企業開示課長説明

⁹ 日本取締役協会「コーポレートガバナンスに関する基本方針ベストプラクティス・モデル [監査役会設置会社版]」(2015年4月) 15条1.

¹⁰ 日本取締役協会「取締役会規則における独立取締役の選任基準 [モデル・解説編]」(2015年5月) P.22

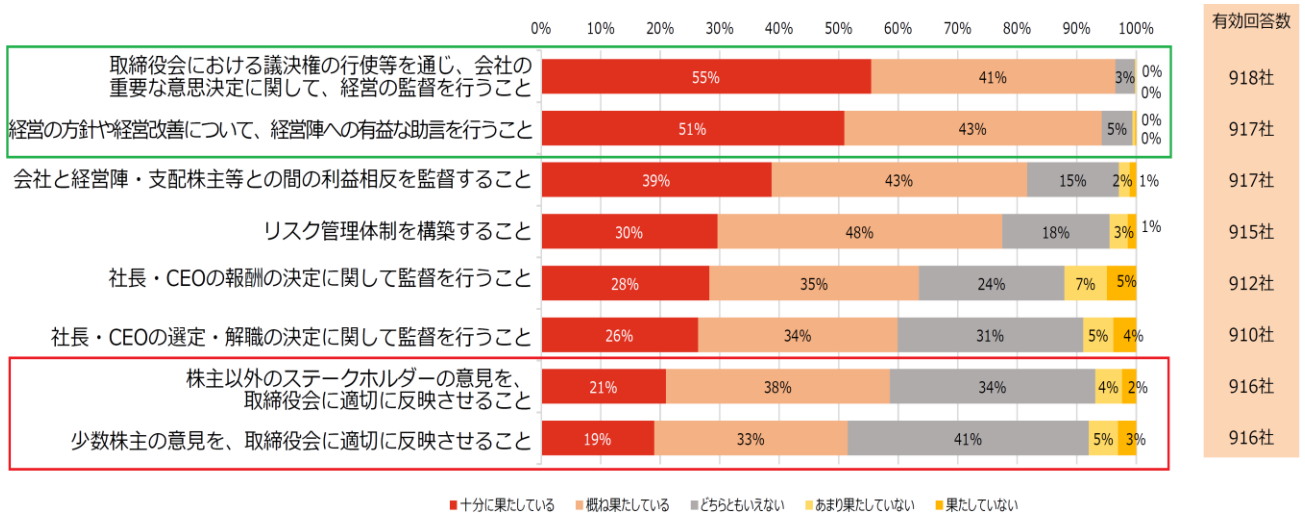
や枠組みを参考としながら、自社の取締役会に即した実務上の工夫を検討することが望まれる。その際、在任期間という形式を第一義とはせず、独立性の喪失度合いも考慮した実質的な貢献度に基づいて再任の是非を判断すべきであろう。

5— 社外取締役の機能発揮状況と入口・出口問題

現在、日本では社外取締役が急増したことによって、一部には機能発揮が芳しくない社外取締役が存在するかもしれない。経済産業省のCGSガイドラインは、「社外取締役に問題があるような場合には、再任しない、あるいは解任する、という選択を行うことを会社は検討する必要がある。社外取締役においても、そういった緊張感と覚悟を持つ必要がある」としている。社外取締役として貢献度が低ければ、やはり在任期間に関係なく、再任しない対応が望まれるだろう。

では実際に、社外取締役はどの程度、貢献しているのだろうか。直近のアンケートによれば、間違いなく期待どおりの機能を発揮している社外取締役は、経営の監督と助言という総論でみても半数に過ぎないというのが実態のようだ（図表4）。尚、コードが求める少数株主の代理という役割は、今後期待するほかない状況である。

【図表4】社外取締役がどの程度役割を果たしているか

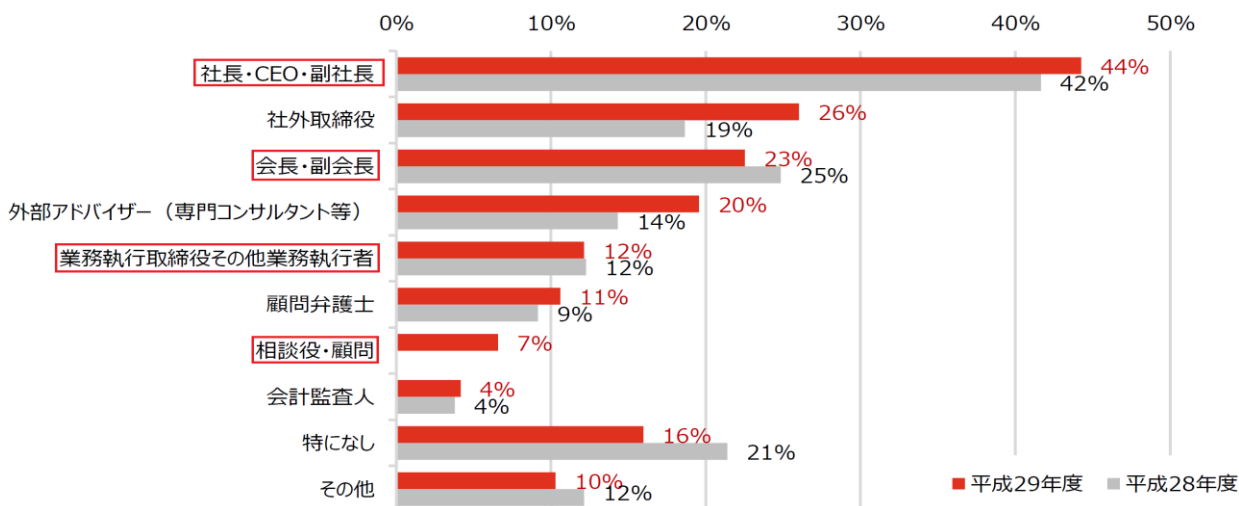


出所：経済産業省「平成29年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」（枠囲みは筆者追記）

機能発揮の芳しくない社外取締役に退任を促すことは、国を問わず容易ではないが、日本の場合は特に採用ルートに対応を困難にする原因がある。海外では、社外取締役の招聘は社外取締役が主導するが、現状、日本では、会社内部者とりわけ経営トップが関与しているケースが多い（図表5）。社外取締役に就任してもらってはじめて適任者でないと判明したからといって、経営トップからお願いし

て招聘しただけに、会社として退任を勧奨するわけにもいかないということだろう¹¹。一方、この採用ルートの問題は、在任期間が伸びる以前に、既に入り口段階で社外取締役の独立性確保に疑義を生じさせる可能性がある。

【図表 5】「社外取締役候補者について、誰からの紹介を受けているか」（有効回答 915 社）



出所：経済産業省「平成 29 年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」（枠囲みは筆者追記）

ただ結局、社外取締役を採用するにしても、退任してもらいにしても、行き着く根本の障害は、社外取締役として求められる素養や経験を備えた人材の不足である。社外取締役に退任を勧奨するにしても、代わりに適任の候補者が居なければ、取締役会から社外取締役の人数が減ることになるだけだ。現状では、機能発揮が芳しくない社外取締役であっても、会社で経験を重ねることによって機能発揮の向上を期待するほかないが、機能発揮に向けた牽制にも、最終的には代替可能性を担保する外部の人材プールが必要なのである。社外取締役の人材不足は、日本の企業社会全体で解決を図るべき大きな課題であり、即効性のある有効な解はないのが現状である。

¹¹ 日本ではエクゼクティブサーチの新たな仕事の一つは、期待される機能を発揮してもらえない社外取締役に、さりげなく辞めてもらう段取りをすることであるという。

松田千恵子「コーポレートガバナンスの教科書」日経 BP 社（2015）P. 140

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。